

卓睿

二零二零年第三期

主版盈利規定諮詢

於 2020 年 11 月 27 日，聯交所發表了有關增加新上市申請人的股東應占利潤之最低要求（「**盈利規定**」）的諮詢檔（「**諮詢**」）。新規定將提高盈利規定，並將對有意上市的中小型企業影響深遠。在本期中，我們將討論諮詢檔中的主要建議。

概要

諮詢檔中，聯交所建議作出以下主要修改：

- 將盈利規定調高 150% 或 200%。
- 若聯交所調高盈利規定的建議被採納，則**推出有條件的臨時盈利規定寬限**，讓暫時受當前疫情和經濟不景影響的高質素公司仍可上市。
- 經調高之盈利規定建議將於**2021 年 7 月 1 日或之後生效**。所有在規則修訂生效日期之前提交的主機板上市申請及於規則修訂生效日期仍有效的申請根據現行盈利規定評估其主機板上市資格。

監管機構主要是關注這些低市值上市公司是否真正為了其業務的發展而上市融資（如其盈利預測所述），或其估值是否僅為了符合於 2018 年修訂的市值規定而倒算所得，以便為取得上市地位附帶的價值並可予上市後出售空殼上市公司而從中獲利。

將盈利規定調高

作為諮詢檔的主題，聯交所建議(i)根據於 2018 年市值規定的增幅百分比，將盈利規定調高 150%（「**方案一**」）；或(ii)按恒生指數平均收報點數 11 由 1994 年盈利規定推出實施時的 9,541 點上升至 2019 年的 27,569 點的概約增幅，將盈利規定調高 200%（「**方案二**」）。

下表概述新方案對引申曆市盈率的影響：

	現時	方案一	方案二
業績紀錄期的最後一個財政年度(百萬港元)	20	50	60
業績紀錄期的首兩個財政年度合計(百萬港元)	30	75	90
符合盈利規定和市值規定的最低闖值下申請人的引申歷史市盈率	25 倍	10 倍	8 倍

建議方案影響之分析

聯交所在諮詢文件中重點說明兩個方案分別對滿足 2016 年至 2019 年期間按盈利規定提交的 745 份上市申請（「**盈利規定申請**」）的影響。主要發現如下：

- 方案一及方案二都會減少平均 62%（462 項）的盈利規定申請（「**不合資格的申請**」），預期亦將會對未來的盈利規定申請產生類似的影響。
- 所有已上市但若在方案一下將變為不合資格的申請，其在上市時的市值總和約 1,840 億港元，僅占於 2016 年至 2019 年間（首尾兩年包

括在內)上市的主機板上市公司上市時的市值總和的 3%，相對於方案一下合資格的申請的 26,750 億港元(38%)。

- 在 2020 年 6 月 30 日已上市並在上市後已刊發全年財務業績的盈利規定申請，方案一下合資格的申請符合或表現優於上市申請時提交給聯交所的盈利預測的占比較高(60%)，相對於同一方案下不合資格的申請的 37%。

與某些海外主要市場的盈利規定相比，調高盈利規定將使其成為最嚴格的財務資格測試之一。

臨時寬限

由於新冠肺炎肆虐、中美政治及經濟局勢不明朗，對許多公司的業務都造成不利影響。因此，若調高盈利規定的建議被採納，聯交所建議推出有條件的臨時盈利規定寬限，讓暫時受當前疫情和經濟不景影響的高質素公司仍可上市。

以下為獲得寬限之主要條件：

- 上市公司于業績紀錄期的總盈利達到方案一或方案二下盈利規定之業績紀錄期內最低總盈利要求；
- 于業績紀錄期的最後一個財政年度，日常及正常經營業務過程產生淨現金流入(未計營運資金的變動及已付稅項)；及
- 上市申請人必須證明導致其未能達到盈利規定中的盈利分佈的情況只屬暫時性。

過渡安排

經調高之盈利規定建議將於 2021 年 7 月 1 日或之後生效。因此，所有在規則修訂生效日期之前提

交的主機板上市申請(包括 GEM 轉板申請(「GEM 轉板」))及於規則修訂生效日期仍有效的申請，聯交所將根據現行盈利規定評估其主機板上市資格。

2018 年 GEM 改革後，聯交所就 GEM 轉板採納了若干過渡安排。GEM 上市公司於 2021 年 2 月 14 日或之前提交但於其後失效的 GEM 轉板申請，將必須遵守(其中包括)5 億港元之市值規定，而只要 GEM 上市公司于經調高之盈利規定之生效日期前提交 GEM 轉板申請而該申請於生效日期當日仍有效，則現行盈利規定仍將適用。

結論

這些建議清楚表明了聯交所決心遏止任何製造空殼上市公司的活動，並挽回投資者對香港股票市場的信心。打算在主機板上市而又處於發展初期的公司或中小型企業可能會受到影響。這些公司將被迫透過在 GEM 上市方能進入資本市場。經調高之盈利規定將明確分立 GEM 和主機板的定位和流動性。但鑒於 GEM 涉及較高投資風險，無法滿足盈利規定的新上市申請人或許被香港股票市場拒之門外，並可能考慮在其他司法管轄區上市。

諮詢將於 2021 年 2 月 21 日完結。

如對此通訊有任何疑問，請聯絡以下人士或閣下于卓亞之聯絡人。

王瓊瑤

T (852) 2869 8861

E acuminous@asiancapital.com.hk

本通訊內容僅供一般參考之用，不能用於替代專業諮詢顧問提供的諮詢意見。

© 2020 卓亞融資有限公司版權所有。